

2022 年 12 月 26 日

星期一


**贵金属周报**

联系人 李婷  
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**观点及策略摘要**

品种	贵金属：美联储维持紧缩预期强化，金银短期可能承压	中期展望
贵金属	<p>                             上涨贵金属价格先扬后抑，上周日本央行意外宣布变相“加息”的政策施压美元，支撑了贵金属价格走势，但美国整体表现良好的经济数据支持美联储维持紧缩的预期，又使得金价承压，金银走势维持震荡。美国第三季度 GDP 被大幅上修至升 3.2%，预期升 2.9%，初值升 2.6%。美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，低于预期 22.2 万人。美国通胀指标继续降温，11 月核心 PCE 同比增长 4.7%，放缓程度不及预期。上周日央行议息会议意外宣布将 10 年期日本国债收益率波动区间由正负 0.25% 扩宽至正负 0.5%，全球资本市场剧烈震荡。美国三季度 GDP 增速超预期上修，上周首次申请失业救济人数回升幅度低于预期，显示美国经济的韧性，支持美联储认为经济足以承受更多紧缩，将紧缩保持更久。市场对于美联储紧缩预期进一步强化，金银走势承压，预计短期贵金属将会继续回调。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国上周初请失业金人数、美国 11 月季调后成屋签约销售指数，以及中国 12 月 PMI 数据。事件方面，关注日本央行行长黑田东彦的讲话，以及欧洲央行将公布的经济公报。                         </p> <p>                             操作建议：金银逢高沽空                         </p> <p>                             风险因素：美国经济数据持续好于预期                         </p>	震荡向上

## 一、上周市场综述

上涨贵金属价格先扬后抑，整体仍呈震荡格局。COMEX 期金在上周二冲高至 1832 美元/盎司一线之后回调，并未突破近期高点，而银价走势强于金价，COMEX 在上周二大涨超过 5%，并突破近期高点，回调幅度也小于金价，COMEX 金银比价下跌至 75 一线。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	406.80	3.90	0.97	133967	178255	元/克
沪金 T+D	403.20	-1.20	-0.30	10554	151778	元/克
COMEX 黄金	1806.00	3.00	0.17			美元/盎司
SHFE 白银	5292	84	1.61	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5209	-91	-1.72	439968	3851796	元/千克
COMEX 白银	23.92	0.51	2.18			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周日本央行意外宣布变相“加息”的政策施压美元，支撑了贵金属价格走势，但美国整体表现良好的经济数据支持美联储维持紧缩的预期，金银走势震荡。

数据方面：美国第三季度 GDP 被大幅上修。美国第三季度实际 GDP 年化季环比终值升 3.2%，预期升 2.9%，初值升 2.6%；三季度实际个人消费支出终值环比升 2.3%，为 2021 年第四季度以来新高。美国第三季度经常帐赤字 2171 亿美元，为 2021 年第二季度以来最小逆差，预期赤字为 2220 亿美元，前值由赤字 2511 亿美元修正为赤字 2387 亿美元。美国第三季度核心 PCE 物价指数终值环比升 4.7%，预期升 4.6%，修正值升 4.6%，初值升 4.5%；同比升 4.9%，修正值和初值均升 4.9%。美国通胀指标继续降温，11 月核心 PCE 同比增长 4.7%，放缓程度不及预期。美国 11 月核心 PCE 环比升 0.2%。11 月 PCE 物价指数同比升 5.5%，环比增长 0.1%，为 2021 年 10 月以来的最低水平。美国密歇根大学 12 月消费者未来一年通胀预期终值超预期回落至 4.4%，创一年半新低。美国 11 月个人支出月率 0.1%，预期 0.20%，前值 0.80%。美国个人储蓄率接近历史低点。美国 10 月个人储蓄率为 2.3%，已接近 2005 年 7 月出现的历史最低点 2.1%。近 8 成美国民众抱怨，高通胀造成的高物价让存钱变得很难。美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，低于预期 22.2 万人，前值从 21.1 万人修正为 21.4 万人。美国 12 月 10 日当周续请失业金人数为 167.2 万人，预期 168.3 万人，前值从 167.1 万人修正为 167.8 万人。

虽然美国的住房抵押按揭利率回落，但美国房产开发商信心指数意外不升反降，连降 12 个月创最长纪录。美国 12 月 NAHB 房地产市场指数为 31，创 2020 年 4 月以来新低，预期为

34, 前值为 33。美国 11 月新屋开工总数年化 142.7 万户, 连续 3 个月下滑, 但好于预期 140 万户, 前值上修为 143.4 万户。11 月营建许可总数 134.2 万户, 创 2020 年 6 月以来新低, 远不及预期的 148.5 万户, 前值下修为 151.2 万户。美国 11 月成屋销售总数年化 409 万户, 为 2020 年 5 月以来新低, 连续第 10 个月下降, 继续创历史上最长连降月数, 预期 420 万户, 前值 443 万户。美国房地产市场持续走弱加剧投资者对美国经济衰退的担忧。美国 12 月大企业联合会消费者信心指数 108.3, 创今年 4 月以来新高, 预期 101, 前值 100.2。消费者对未来 12 个月的通胀预期下降至 6.7%, 创下 2021 年 9 月以来最低。

欧元区 10 月季调后经常帐逆差 4.02 亿欧元, 为今年 2 月以来最小逆差, 前值逆差 81 亿欧元。欧元区 12 月消费者信心指数初值为-22.2, 预期-22, 前值-23.9。德国 11 月 PPI 环比降 3.9%, 预期降 2.5%, 前值降 4.20%; 同比升 28.2%, 预期升 30.6%, 前值升 34.5%。德国 12 月 IFO 商业景气指数从上月的 86.4 点升至 88.6 点, 好于市场预期。分项指标中, 除建筑业指数环比微降外, 制造业、服务业和贸易指数均环比上升。

英国第三季度 GDP 终值同比增 1.9%, 预期增 2.4%, 初值增 2.4%; 环比终值降 0.3%, 预期降 0.2%, 初值降 0.2%。三季度英国家庭实际可支配收入下降 0.5%, 为连续第四个季度负增长。

欧央行官员继续放鹰。欧洲央行副行长金多斯表示, 未来两三个月时间里, 通胀率将在目前水平附近徘徊; 到 2023 年第二季度, 通胀率预计将下降到 7%左右; 加息 50 个基点可能会成为近期新常态。欧洲央行管委 Kazimi 表示, 利率不仅必须进入限制性区间, 而且还要在那里停留更长时间; 至少在 2023 年上半年, 有必要采取强有力的行动。欧洲央行管委会委员穆勒表示, 央行不能在未来几次会议上放慢加息步伐, 因为通胀放缓的程度还不够。欧元区的衰退应当会相对轻微, 明年年中左右可能开始复苏。

12 月 20 日, 日央行议息会议意外宣布将 10 年期日本国债收益率波动区间由正负 0.25% 扩宽至正负 0.5%, 全球资本市场剧烈震荡。YCC 调整的政策发布后, 10 年期日债收益率快速上行, 并对日本股市形成明显压制; 日元汇率明显升值, 而 10 年期美债收益率也受到显著影响。市场普遍预期 YCC 政策的调整会发生在明年 3-4 月份日央行行长黑田东彦卸任, 下届行长上任之后; 此次调整时点上超预期。另外, 日本央行维持基准利率和 10 年期国债收益率目标不变, 并将月度债券购买规模从目前计划的 7.3 万亿日元增加到 9 万亿日元。随后日本央行宣布计划外债券购买操作, 12 月 22 日起将购买 1000 亿日元 3-5 年期国债, 购买 1000 亿日元 5-10 年期国债。日本央行的此次操作相对于变相“加息”, 市场普遍预计, 日本央行下一步行动可能是取消负利率。数据显示, 日本 11 月核心 CPI 同比升 3.7%, 创 40 年新高, 预期升 3.7%, 前值升 3.6%。

最近美国国会众议院通过一项 1.7 万亿美元的支出法案, 将递交美国总统拜登签署, 用于为联邦政府部门提供资金至 2023 年 9 月。

美国三季度 GDP 增速超预期上修, 上周首次申请失业救济人数回升幅度低于预期, 显示美国经济的韧性, 支持美联储认为经济足以承受更多紧缩, 将紧缩保持更久。市场对于美

联储紧缩预期进一步强化，金银走势承压，预计短期贵金属将会继续回调。

本周重点关注：美国上周初请失业金人数、美国 11 月季调后成屋签约销售指数，以及中国 12 月 PMI 数据。事件方面，关注日本央行行长黑田东彦的讲话，以及欧洲央行公布的经济公报。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美国经济数据持续好于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/12/23	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/24	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	913.01	910.41	906.93	973.63	2.60	6.08	-60.62
ishare 白银持仓	14541.10	14548.26	14921.86	16723.76	-7.16	-380.76	-2182.66

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

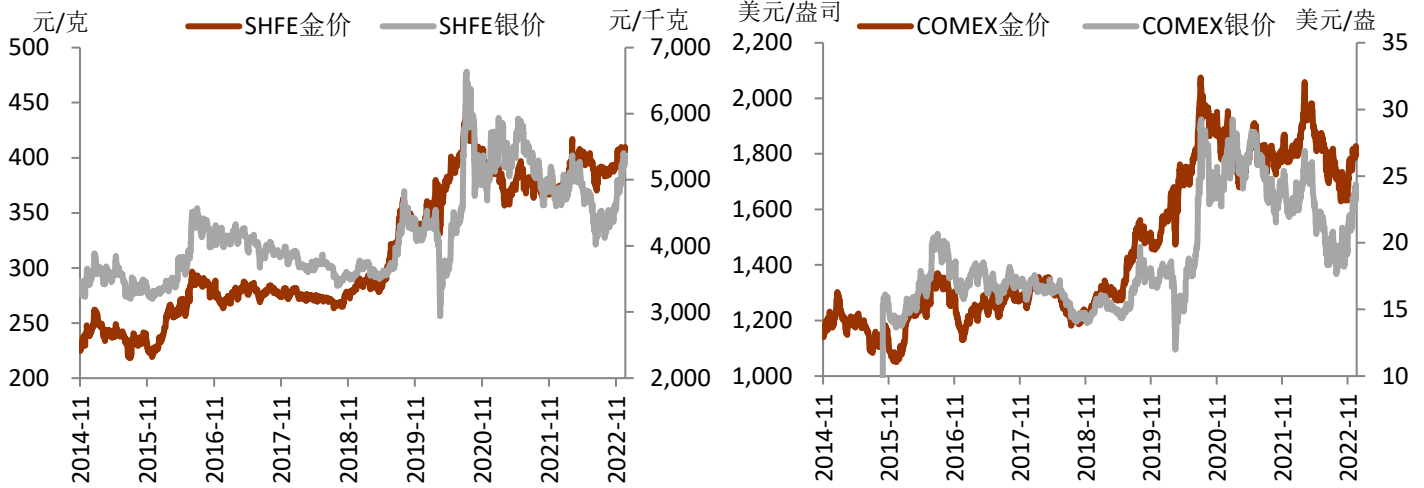
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-20	226136	97288	128848	3199
2022-12-13	224409	98760	125649	10524
2022-12-06	211472	96347	115125	5122
2022-11-29	209161	99158	110003	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-20	56164	26402	29762	6943
2022-12-13	51405	28586	22819	3611
2022-12-06	48954	29746	19208	1725
2022-11-29	48441	30958	17483	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

### 三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

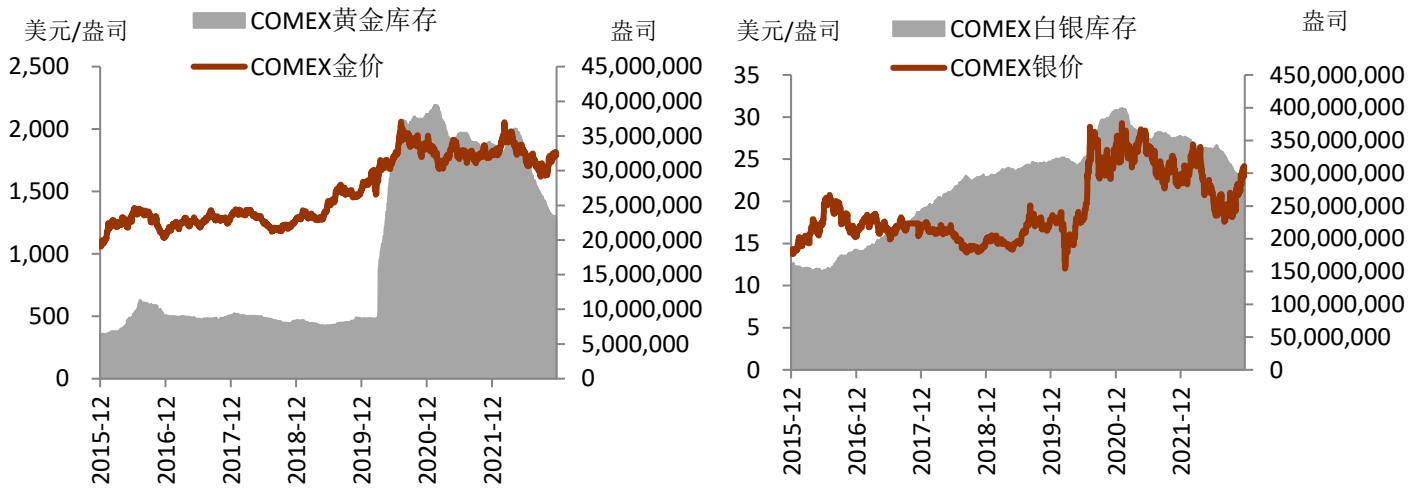
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

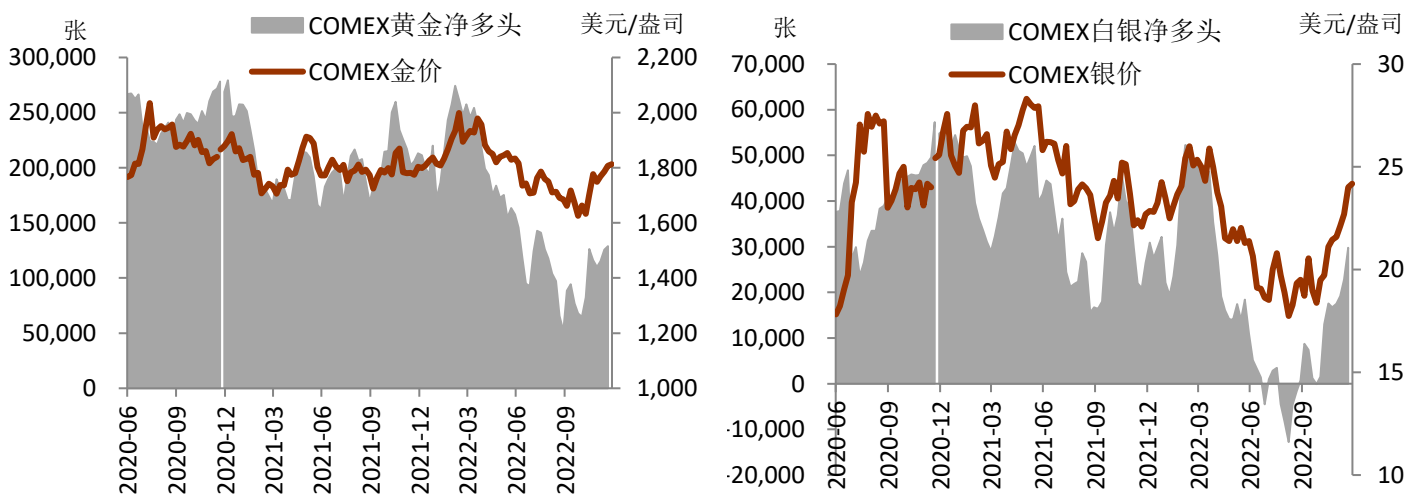
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

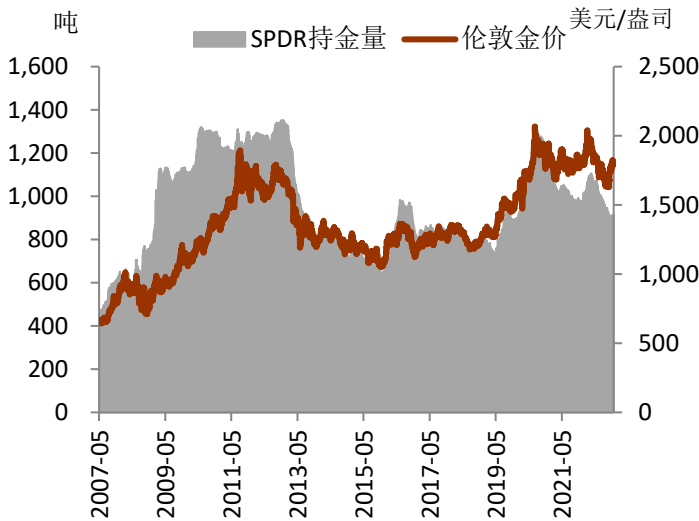


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

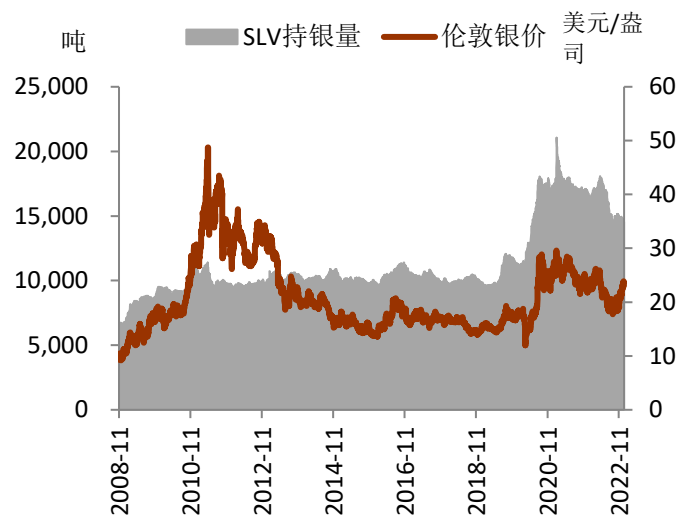
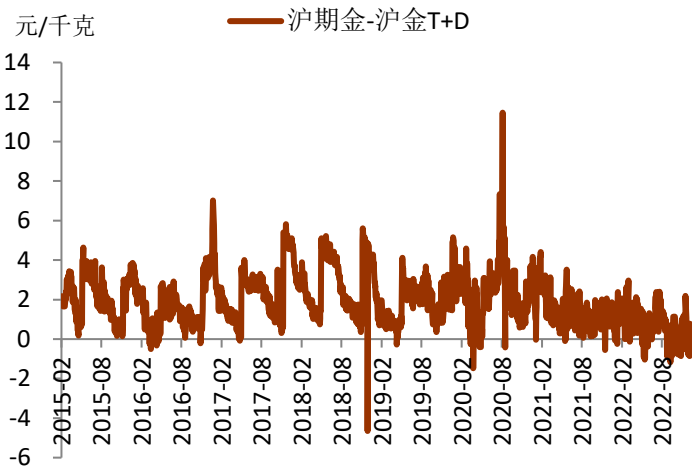


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

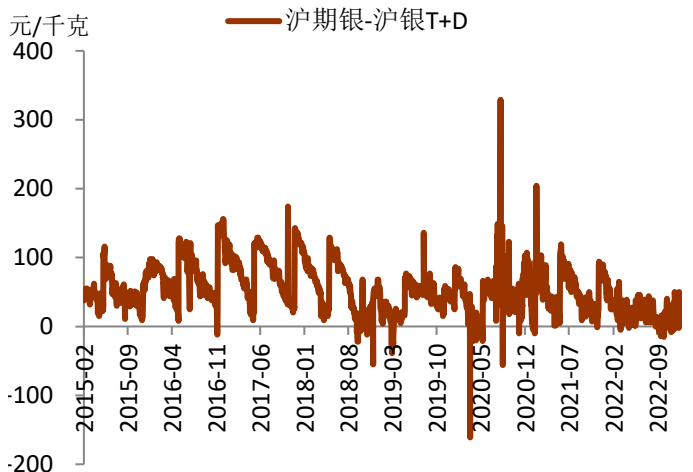
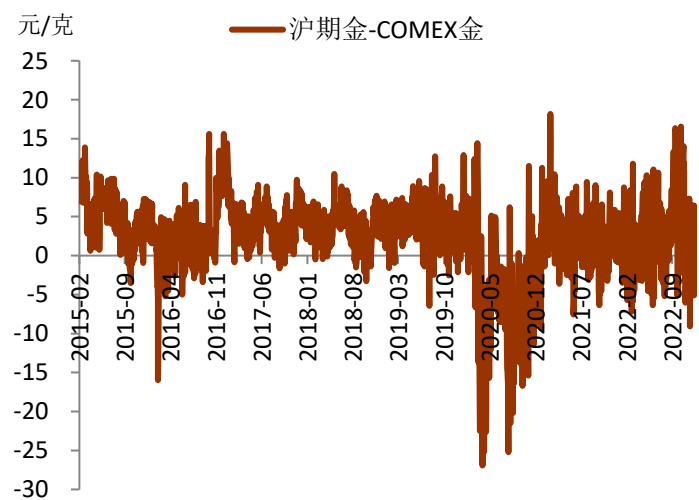


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

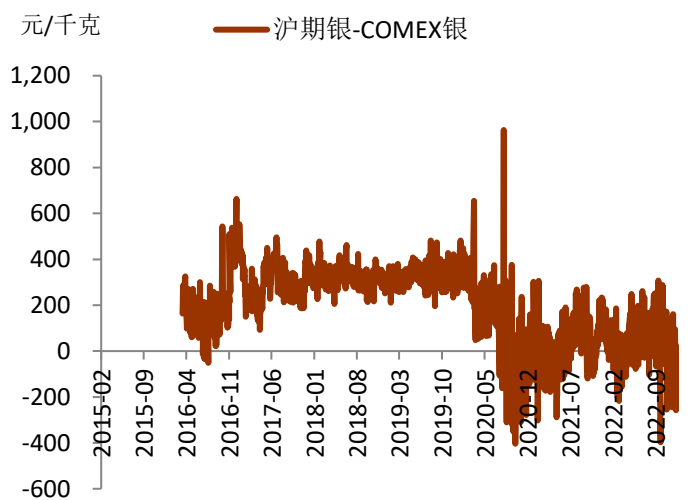


图 13 COMEX 金银比价



图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

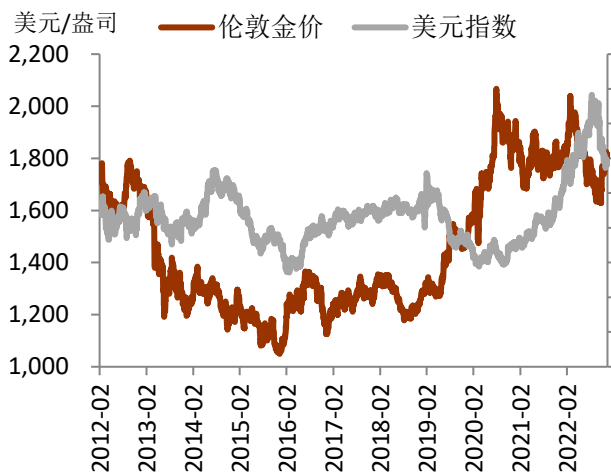
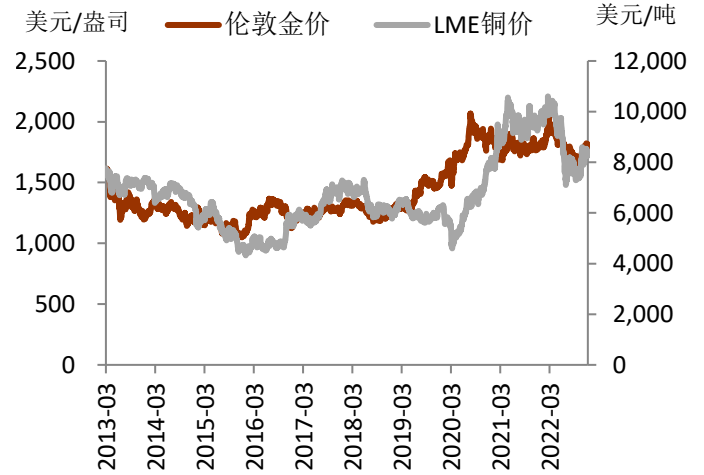


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

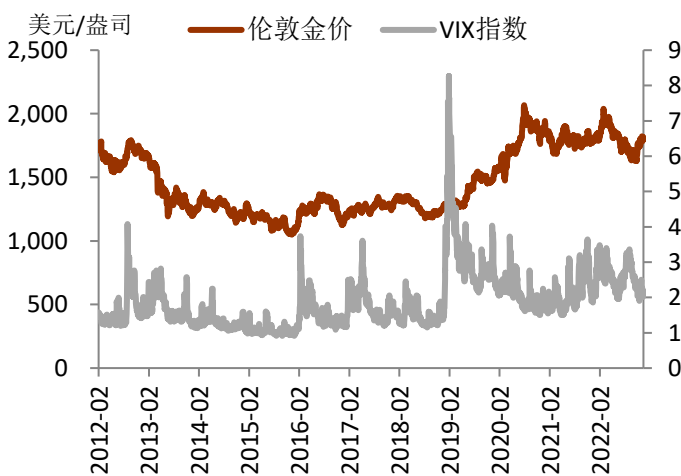
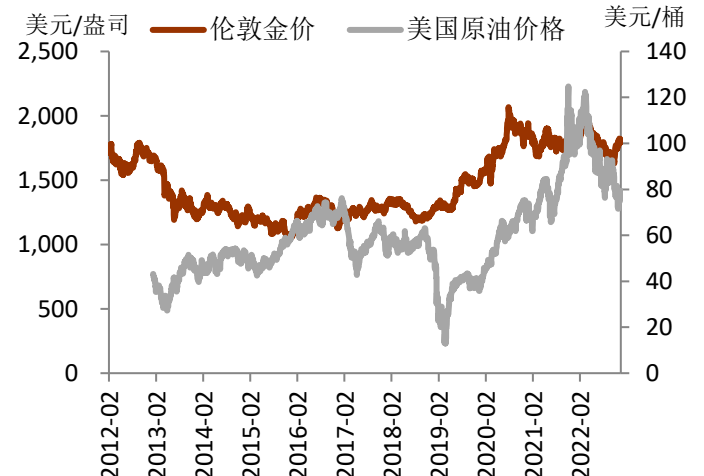


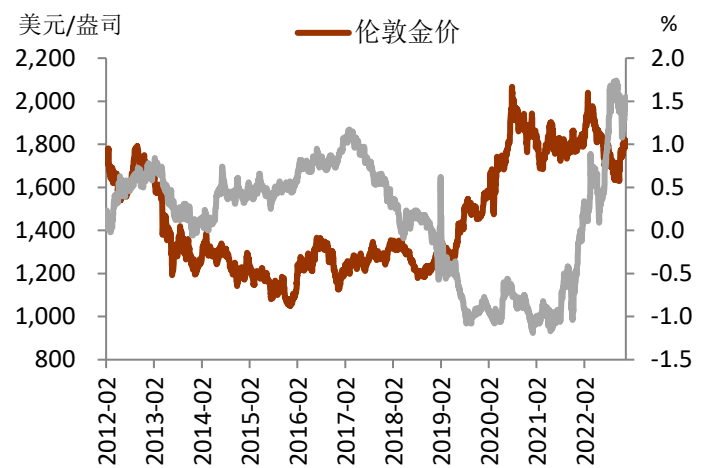
图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。